

# Perspectivas imediatas para a economia brasileira

Edy Luiz Kogut

**A** experiência histórica da América Latina tem demonstrado que a deterioração das relações econômicas externas de países dessa área tem freqüentemente conduzido à sua desestabilização política.

Ao se aproximar o final de 1980, a situação do Brasil era, no mínimo, problemática. O país já havia perdido entre 3,5 bilhões a 4 bilhões de dólares de reservas e parecia difícil o fechamento do Balanço de Pagamentos do ano seguinte, sem a ocorrência de grave crise interna. Não que o volume bruto de capitais necessário em 1981, entre 22 bilhões e 25 bilhões de dólares, represente cifra absurda. Afinal, em 1979 e 1980 ingressaram no país, na conta de capitais, 18 bilhões e 20 bilhões de dólares, respectivamente, sem maiores dificuldades até meados de 1980.

No segundo semestre de 1980, porém, as condições de oferta externa e da demanda interna de dólares já não eram as mesmas dos anos anteriores. O objetivo deste artigo é analisar o porquê dessa nova situação, procurando dai tirar algumas implicações para o comportamento da economia brasileira em 1981.

## 1. A oferta de dólares

A revista Euromoney publica trimestralmente a classificação dos países tomadores de empréstimos no mercado de eurodólar, segundo o risco presumível que representam para seus credores. O índice que é calculado para cada país leva em conta o volume, o spread e a maturidade dos financiamentos em eurodólar obtidos pelo seu setor público. A classificação reflete a realidade do mercado, não tendo, pois, caráter subjetivo.

No final de 1980, o Brasil era considerado um país-problema. Em termos de risco, estava colocado em 52º lugar, entre 67 países. Essa má imagem do Brasil derivava de vários fatores, entre os quais cabe destacar:

### a. Volume e maturidade da dívida externa

A dívida externa brasileira no final de 1980 era de aproximadamente 54 bilhões de dólares, dos quais mais de 50% vencíveis em cinco anos. Se adicionarmos os empréstimos de curto prazo (prazo inferior a um ano), que normalmente não são contabilizados na dívida, o montante devido em dezembro de 1980 ultrapassava 61 bilhões de dólares. Estima-se que 25% deste último valor deverá ser amortizado ainda em 1981.

Evidentemente, os dados da dívida não podem ser vistos isoladamente mas analisados juntamente com outras informações, com o volume de reservas do país, sua capacidade de exportação, etc. O fato concreto, porém, é que com a evolução da dívida em 1980 aumentou a preocupação dos nossos credores externos.

### b. Comportamento de outros parâmetros da economia do país

Os dados relativos à inflação e à balança comercial apresentaram a partir de 1979 sensível deterioração. De um lado, a inflação medida em termos anuais, pelo Índice Geral de Preços, Disponibilidade Interna, que era de 45% em julho de 1979, passou para 77,2% em dezembro de 1979 e 109,1% em julho de 1980.

Por outro lado, o déficit comercial do Balanço de Pagamentos passou de 703 milhões de dólares no primeiro semestre de 1979, para 2,107 milhões de dólares no segundo semestre de 1979, permanecendo nesse patamar no primeiro semestre de 1980 (2,027 milhões de dólares).

A evolução dos parâmetros acima mencionados parece ter assustado a comunidade financeira internacional. Cresceram os spreads e a dificuldade de obtenção de empréstimos externos por parte do Brasil.

Fazia-se necessário, portanto, reverter as tendências da economia. Conforme recente palestra do Presidente do Banco Central, "o objetivo principal da política econômica para 1981 é reduzir a inflação e estabilizar o déficit em conta corrente, mantendo o atual nível de reservas internacionais".

Os instrumentos escolhidos para se atingir esses objetivos foram os clássicos. A partir de meados de 1980 passou-se a implementar políticas monetária e fiscal bastante restritivas, as quais, com uma provável defasagem de nove a 12 meses, deveriam atenuar a pressão sobre os pre-

ços dos bens e serviços em geral e, particularmente, abrandar a demanda de bens importados e dos que têm condições de serem exportados.

Qualquer que seja o agregado monetário escolhido observa-se que a queda de liquidez real foi bastante acentuada no final de 1980. Em janeiro de 81, os meios de pagamento, a base monetária e os empréstimos do sistema monetário e não monetário haviam caído, em termos reais, cerca de 20% em 12 meses, valor bastante significativo que, nos últimos vinte anos, só encontra paralelo em 1966.

A política de restrição monetária e fiscal foi acompanhada da liberação das taxas de juros (novembro/80), mantendo-se o IOF e o limite do crédito com recursos em cruzeiros.

No tocante ao setor comercial externo, era necessário estimular as exportações de manufaturados. Segundo estimativas do último ENAEX, a rentabilidade das vendas externas desses produtos tinha diminuído cerca de 20% em 1980, devido à prefixação da variação cambial e aceleração da inflação.

O passo inicial foi aumentar substancialmente o volume de crédito subsidiado aos exportadores. O saldo no Orçamento Monetário desses empréstimos para dezembro de 1981 é 131,5% superior ao de dezembro de 1980.

Um dos problemas desse crédito é o de estimular apenas indiretamente o crescimento das exportações. De fato, parcela substancial dos empréstimos é função das exportações do ano anterior, e apenas uma pequena fração varia com os incrementos no próprio ano.

Além do aumento do volume do crédito subsidiado, a estratégia, pelo menos até o início de abril, era promover ao longo de 1981 pequenas desvalorizações reais do cruzeiro. De fato, caso se desejassem manter a taxa de câmbio constante em termos reais, suas variações deveriam ser iguais à diferença entre a inflação externa e a interna. Corrigindo-se, porém, a taxa de câmbio por valor superior à essa diferença, promove-se desvalorização real do cruzeiro.

Infelizmente, não se conseguiu criar até março uma expectativa de desvalorização futura que fosse suficiente para estimular as exportações de manufaturados. Como os indicadores daquele mês já mostravam nítida desaceleração do crescimento das vendas externas desses produtos, o Governo brasileiro resolveu, no início de abril, restabelecer o incentivo fiscal do crédito do IPI.

A idéia parece ser voltar a um esquema semelhante ao previsto no Decreto-Lei 1658, de 24 de janeiro de 1979. Na ocasião o Brasil se propunha a reduzir o crédito à razão de 5% por trimestre até extinguí-lo completamente, em 30 de junho de 1983. Nesse meio tempo seria também incluído, nas minidesvalorizações, um suplemento de 4,5%.

A medida foi tomada depois de extenso debate entre autoridades brasileiras e estrangeiras, inclusive a nível do GATT, de modo a evitar possíveis retaliações contra produtos brasileiros. Em 7 de dezembro de 1979, o Governo resolveu decretar a maxidesvalorização do cruzeiro, terminando com o incentivo fiscal do IPI.

Essa decisão não foi, porém, oficializada junto ao GATT, de modo que pelo menos oficialmente o país não renunciou à redução progressiva do subsídio. Resta saber se será ou não aceito no exterior o crédito-prêmio agora restabelecido, cujo valor é 15% em 1981, 9% o ano que vem e 3% no período de janeiro a junho de 1983.

## 2. A demanda de dólares

Para que os dólares entrem no país, não basta que lá fora queiram empréstimos. É preciso, evidentemente, que haja demanda por eles no Brasil. As empresas estatais têm sido instrumento importante na captação de divisas, mas seu endividamento está limitado pela própria política de contenção dos gastos públicos. O setor privado retraiu-se com a maxidesvalorização do dólar em dezembro de 79, e precisava de estímulo forte para tomar recursos no exterior. As principais medidas adotadas para induzir à tomada de empréstimos através dos mecanismos da Resolução 63 da Lei 4131 foram as seguintes:

a. Liberação das taxas internas de juros, de modo a manter um diferencial positivo entre custos dos empréstimos internos e os da 63 e da 4131. Esses dois últimos estão, inclusive, isentos do IOF.

b. Tetos para o crédito com recursos internos (5% no trimestre, 15% no semestre, 50% no ano).

c. Restrições quantitativas adicionais aos empréstimos domésticos para multinacionais e estatais (limite por banco que era 40% do total dos seus financiamentos com recursos internos passou para 30%).

d. Fixação de limites para a desvalorização cambial até o valor da correção monetária. Como essa deve ser mantida a um nível bem inferior ao da taxa de juros dos empréstimos domésticos, fica "assegurado" ao tomador de empréstimos externo que a variação cambial ficará dentro de limites razoáveis.

É importante lembrar que a variação cambial é a principal componente dos custos desses empréstimos.

Por outro lado, o restabelecimento do crédito do IPI nas exportações de manufaturados parece ter afastado de vez o fantasma de uma nova máxi, pelo menos a curto prazo.

## 3. Perspectivas para 1981

A evidência empírica sugere que políticas monetária e fiscal restritivas têm um impacto inicial sobre a atividade econômica, e só depois de certo tempo começam a provocar a desaceleração do crescimento dos preços. O choque inicial sobre o produto depende de uma série de fatores.

Se os preços se ajustarem de imediato, o efeito sobre a produção seria nulo. Os preços, porém, tendem a possuir certa inflexibilidade, seja por expectativas inflacionárias, seja por reajustes automáticos na economia tipo correção monetária e indexação salarial. No caso brasileiro, um motivo adicional parece ser o receio de que eventualmente se retorno ao controle generalizado de preços, recentemente abolido. O empresário prefere baixar a produção e não os preços.

O aperto monetário dos últimos seis meses é, sem dúvida, um dos maiores pelo qual passou nossa economia nos últimos 20 anos. Está sendo difícil mudar as expectativas inflacionárias e, como era de se prever, já há nítidos sinais de desaceleração da economia.

A política salarial de reajustes automáticos está contribuindo para uma crise maior de desemprego. Os rebates de preços através de descontos, amortização em várias vezes sem juros, etc. mantêm as tabelas de preços e, portanto, os índices, em níveis elevados.

Não há dúvida, porém, que a inflação começa a ceder. A inflação efetiva no mês de março não deve ter sido superior a 6% ao mês.

Há nítida melhoria na Balança Comercial, com diminuição sensível do déficit, comparando-se com os mesmos meses do ano anterior (janeiro-fevereiro de 1980: 891 milhões de dólares; janeiro-fevereiro de 1981: 200 milhões de dólares).

A entrada de recursos externos no primeiro trimestre, da ordem de 4,4 bilhões de dólares, embora reflita em parte fatores institucionais, como o aumento automático dos limites de empréstimos dos bancos estrangeiros, espelha aumento de confiança na economia brasileira.

A experiência histórica tem demonstrado que é impossível debelar uma inflação de três dígitos e diminuir o déficit em conta corrente sem se manter uma política de austeridade durante certo período de tempo, de pelo menos um a dois anos.

Se houver a curto prazo afrouxamento das medidas tomadas, de nada terá adiantado o sacrifício já feito, exigido pela própria fase de ajustamento da economia. Esse ajuste se daria de forma mais suave e com custo social de desemprego menor, caso se adotassem medidas mais corajosas no sentido de alterar a atual política salarial.

Infelizmente há indicações de que poderá ocorrer proximamente o arrependimento no tocante às restrições monetária e fiscal. Há fortes pressões expansionistas sobre os meios de pagamento, provocadas pela ampliação do crédito nas contas abertas, aquisições de excedentes de café, política de combate à seca e pelos novos subsídios à exportação. As consequências de um reaquecimento prematuro da economia poderão ser graves.

Aumentam muito as possibilidades de se ter que recorrer ao FMI ou de sermos obrigados a reescalonar nossa dívida externa, com todas as implicações políticas já insinuadas no primeiro parágrafo desse artigo.

Edy Luiz Kogut é doutor em Economia pela Universidade de Chicago.

